Deutscher Bundestag
4. Wahlperiode

Drucksache IV/1284

Der Bundesschatzminister
II B/1 — F 2000 — 35/63

Bad Godesberg, den 30. Mai 1963

An den Herrn
Präsidenten des Deutschen Bundestages

Betr.: **Ausgabe einer Anleihe der Vereinigten Elektrizitäts- und Bergwerks AG (Veba) mit Umtauschrecht in Aktien der Volkswagenwerk AG aus dem Bundesbesitz**

Es ist beabsichtigt, daß die bundeseigene Vereinigte Elektrizitäts- und Bergwerks AG (Veba) zur Deckung ihres Finanzierungsbedarfes eine Teilschuldverschreibungsanleihe (Optionsanleihe) in Höhe von 100 Mio DM ausgibt, bei der den Obligationären das Recht zusteht, anstelle der Rückzahlung ihrer Teilschuldverschreibungen den Umtausch in Aktien der Volkswagenwerk AG aus dem Bundesbesitz, ggf. gegen Zuzahlung eines noch festzusetzenden Betrages, zu verlangen. Wegen der Einzelheiten darf ich auf die anliegende Aufzeichnung Bezug nehmen.

Ich beabsichtige, die für den Umtausch der Anleihe erforderlichen Aktien der Volkswagenwerk AG im Höchstnennwert von 25 Mio DM aus dem Bundesbesitz bereitzustellen und später den Gegenwert dieser Aktien der Veba im Wege der Kapitalerhöhung zuzuführen. Die Bereitstellung der VW-Aktien aus dem Bundesbesitz bedarf nach § 47 Abs. 3 der Reichshaushaltsordnung der Zustimmung der gesetzgebenden Körperschaften. Ich bitte, die Zustimmung des Deutschen Bundestages hierzu herbeizuführen. Der Bundesminister der Finanzen hat der Bereitstellung der für den Umtausch der Anleihe benötigten VW-Aktien gemäß § 47 Abs. 2 der Reichshaushaltsordnung zugestimmt.

Dr. Dollinger

Druck: Bonner Universitäts-Buchdruckerei, 53 Bonn
Alleinvertrieb: Dr. Hans Heger, 532 Bad Godesberg, Postfach 821, Goethestraße 54, Tel. 6 35 51

Aufzeichnung

betr. **Ausgabe einer Anleihe der Vereinigten Elektrizitäts- und Bergwerks AG (Veba) mit Umtauschrecht in Aktien der Volkswagenwerk AG aus dem Bundesbesitz**

1. Die voll im Bundesbesitz befindliche Veba, deren Aufgabe in der Verwaltung und Finanzierung ihrer Tochterkonzerne besteht, muß zur Finanzierung dieser Konzerne erhebliche Mittel aufbringen. In erster Linie handelt es sich hierbei um die im Jahre 1961 beschlossene Kapitalerhöhung der Preußischen Elektrizitäts-AG (Preußenelektra), für die die Veba entsprechend ihrer Beteiligung von 83,64 % insgesamt 83,64 Mio DM einzuzahlen hat. Die inzwischen im wesentlichen durchgeführte Einzahlung ist von der Veba unter Inanspruchnahme ihrer vom Bund gestundeten Dividende 1960/61 und der für die Ausschüttung der Veba-Dividende 1961/62 bestimmten Dividendeneinnahmen der Veba kurzfristig finanziert worden. Da die für diese Finanzierung in Anspruch genommenen Mittel an den Bund abgeführt werden müssen, ist nunmehr der auf die Veba entfallende Einzahlungsbetrag aus der Kapitalerhöhung der Preußenelektra noch endgültig zu finanzieren. Daneben besteht im Bereiche der Veba ein weiterer Finanzierungsbedarf, da auch die der Veba gehörende Bergwerksgesellschaft Hibernia AG zur Finanzierung von Rationalisierungsinvestitionen sowohl im Bergbau als auch im Chemiesektor eine Kapitalerhöhung in der Größenordnung von 50 Mio DM benötigt.

   Der gesamte Finanzierungsbedarf kann hiernach mit rd. 135 Mio DM beziffert werden. Die Veba ist lediglich in der Lage, durch die Verwertung ihrer restlichen Preußag-Beteiligung einen Teilbetrag von 30 bis 35 Mio DM zu finanzieren. Es bleibt danach ein ungedeckter Finanzierungsbedarf der Veba von rd. 100 Mio DM.

2. Es ist vorgesehen, daß die Veba zur Deckung dieses Finanzierungsbedarfes eine Anleihe (Optionsanleihe) in Höhe von 100 Mio DM aufnimmt, bei der den Anleihegläubigern das Recht eingeräumt wird, anstelle der Rückzahlung den Umtausch in Aktien der Volkswagenwerk AG aus dem Bundesbesitz zu verlangen. Es ist hierbei erforderlich, daß sich der Bund bereits vor Ausgabe der Anleihe verpflichtet, im Zeitpunkt der Fälligkeit der Teilschuldverschreibungen VW-Aktien in entsprechendem Umfang auf die Anleihegläubiger zu übertragen, soweit diese von ihrem Umtauschrecht Gebrauch machen. Der Bund muß sich weiter verpflichten, im Falle einer Kapitalerhöhung der Volkswagenwerk AG und im Falle der Ausgabe einer Wandelschuldverschreibung durch die Volkswagenwerk AG während der Laufzeit der Veba-Anleihe, die sich hieraus ergebenden anteiligen Rechte in das Umtauschrecht der Anleihegläubiger einzubeziehen. Die näheren Einzelheiten hierzu werden grundsätzlich in der Weise zu regeln sein, wie es bei Wandelschuldverschreibungen üblich ist. Schließlich wird der Bund die für den Umtausch in Betracht kommenden VW-Aktien bei dem Treuhänder der Anleihe zu hinterlegen haben.

   Das Umtauschverhältnis für den späteren Umtausch der Anleihestücke in VW-Aktien muß vor Ausgabe der Anleihe festgelegt werden. Die Entscheidung hierüber kann jedoch nur sehr kurze Zeit vor der Ausgabe getroffen werden, da sich das spätere Umtauschverhältnis nach dem Börsenkurs der VW-Aktien z. Z. der Ausgabe der Anleihe zu richten hat. Bei einem Kursniveau von mehr als 400 % kommt ein Umtauschverhältnis 4 : 1, bei einem Kursniveau von mehr als 500 % ein solches von 5 : 1 und bei einem Kursniveau von mehr als 600 % ein solches von 6 : 1 in Betracht. Der Ausgleich weiterer Spitzenbeträge im Kurs der VW-Aktien wird technisch nur durch eine entsprechende Zuzahlung im Zeitpunkt des Umtausches der Anleihestücke in Aktien geregelt werden können.

   Die Menge der vom Bund für den Umtausch bereitzustellenden VW-Aktien ist abhängig von dem endgültigen Umtauschverhältnis. Für eine Anleihe von 100 Mio DM sind beim Umtauschverhältnis 4 : 1 VW-Aktien im Nennwert von 25 Mio DM, bei einem Umtauschverhältnis 5 : 1 VW-Aktien im Nennwert von 20 Mio DM und bei einem Umtauschverhältnis 6 : 1 VW-Aktien im Nennwert von 16,67 Mio DM erforderlich. Sollte das Kursniveau der VW-Aktien auf über 700 % steigen, so würde sich der Bedarf an VW-Aktien entsprechend verringern. Es ist vorgesehen, daß der Bund zu gegebener Zeit den Gegenwert der endgültig für den Umtausch in Anspruch genommenen VW-Aktien im Wege der Kapitalerhöhung bei der Veba einbringt.

3. Dem Vorschlage, den Finanzierungsbedarf der Veba in der dargestellten Weise mit Hilfe eines verhältnismäßig kleinen Teils der noch im Bundesbesitz befindlichen VW-Aktien zu decken, liegt die Überlegung zugrunde, daß eine Dekkung des bestehenden Finanzierungsbedarfes heute auf andere Weise nicht oder nur unter Inkaufnahme steuerlicher Belastungen in nicht vertretbarer Höhe möglich ist. Im einzelnen ist hierzu folgendes zu bemerken:

   a) Eine Kapitalzuführung aus dem Bundeshaushalt kommt bei der gegebenen Haushaltslage nicht in Betracht.

b) Eine Kapitalerhöhung der Veba durch Ausgabe junger Aktien über den Kapitalmarkt erscheint unter den Umständen und kurzfristig nicht möglich. Die ungeklärte wirtschaftliche Situation des Bergbaues läßt eine ausreichende zuverlässige Bewertung der Bergwerksgesellschaft Hibernia AG als Voraussetzung für die Bemessung des Ausgabekurses für die jungen Veba-Aktien einstweilen nicht zu. Abgesehen davon ergeben sich aus den noch bestehenden Steuerprivilegien der Versorgungsunternehmen der öffentlichen Hand im Falle einer Teilprivatisierung der Veba hinsichtlich ihrer Preußenelektra-Beteiligung Probleme, die ebenfalls kurzfristig nicht lösbar erscheinen.

   Für die Ausgabe einer Wandelschuldverschreibung, mit der ebenfalls eine Teilprivatisierung der Veba eingeleitet werden würde, ergeben sich dieselben Probleme.

c) Eine nach der Bilanz der Veba an sich möglich erscheinende und naheliegende Fremdfinanzierung des bestehenden Finanzierungsbedarfes der Veba durch Aufnahme einer Anleihe oder eines Schuldscheindarlehens scheitert an der sich hierbei ergebenden ungewöhnlich hohen Steuerbelastung. Die von der Veba benötigten Mittel sollen zur Finanzierung der Schachtelbeteiligungen der Veba dienen. Die Zinsen, die die Veba für eine Anleihe aufwenden müßte, können steuerlich nicht als abzugsfähige Betriebsausgaben behandelt werden, da sie wirtschaftlich mit steuerfreien Einnahmen (Schachteldividenden) in Verbindung stehen (§ 13 Körperschaftsteuergesetz). Zur Tilgung der Verzinsung der Anleihe kann die Veba nur die ihr zufließende Dividende der Tochterkonzerne in Anspruch nehmen. Da die Veba insoweit die Dividenden nicht an den Bund weiter ausschütten kann, wird hierbei die besondere Körperschaftsteuer (Nachsteuer) in Höhe von 36 % im Sinne von § 9 Abs. 3 in Verbindung mit § 19 Abs. 4 Ziff. 1 Körperschaftsteuergesetz ausgelöst.

   Da auch diese Nachsteuer aus den Dividendeneinnahmen gedeckt werden müßte und dies wiederum Nachsteuer in weiterer Höhe auslösen würde, ergibt sich bei einer 6%igen Anleihe von 100 Mio DM mit einer Laufzeit von 15 Jahren bei 3 tilgungsfreien Jahren für die Veba folgende Rechnung:

Rückzahlung der Anleihe	100 Mio DM
Verzinsung rd.	57 Mio DM
Nachsteuer auf die Zinsen, die Tilgungsbeträge und die Steuerbeträge rd.	88 Mio DM
	245 Mio DM.

   Um diesen Gesamtbetrag würde die Möglichkeit der Veba beschränkt, ihrerseits Dividenden an den Bund auszuschütten. Die Folge wäre eine überproportionale Kürzung der Dividendeneinnahme des Bundes aus seiner Veba-Beteiligung. Durch die Begebung einer Optionsanleihe der Veba werden die Auswirkungen der Nachsteuer zwar nicht völlig vermieden. Sie beschränken sich jedoch auf die von der Veba während der Laufzeit aufzubringenden Zinsen, so daß die sich ergebende Belastung der Nachsteuer im Rahmen der Ertragsrechnung der Veba tragbar erscheint.

4. Hinsichtlich der Bereitstellung von VW-Aktien aus dem Besitz des Bundes für die Bedienung der Optionsanleihe der Veba ergeben sich folgende Überlegungen:

   a) Nach dem Gesetz über die Überführung der Anteilsrechte an der Volkswagenwerk GmbH in private Hand vom 21. Juli 1960 steht dem Bund und dem Land Niedersachsen das Recht zu, je zwei Aufsichtsratsmitglieder in den Aufsichtsrat der Volkswagenwerk AG zu entsenden. Dieses Recht wird durch die Verfügung über einen Teil der VW-Aktien nicht beeinträchtigt, da das Entsendungsrecht des Bundes nicht an den ungeschmälerten Aktienbesitz von nom. 120 Mio DM geknüpft ist. Durch die Verfügung über VW-Aktien im Nennbetrag bis zu 25 Mio DM wird somit der Einfluß des Bundes im Aufsichtsrat der Volkswagenwerk AG nicht geschmälert.

   b) Von wesentlicher Bedeutung ist jedoch die Tatsache, daß der Bund für 10 Jahre seit der Umwandlung der Volkswagenwerk GmbH in eine Aktiengesellschaft mit seinen VW-Aktien im Nennwert von 120 Mio DM (20 % des Grundkapitals) nicht der allgemeinen Stimmrechtsbeschränkung in der Hauptversammlung der Volkswagenwerk AG auf 1/10 000 des Grundkapitals unterworfen ist. Dieselbe Ausnahmebestimmung gilt für die ebenso hohe Beteiligung des Landes Niedersachsen an der Volkswagenwerk AG. Es dürfte im Interesse des Bundes liegen, den sich hiernach ergebenden Einfluß in der Hauptversammlung der Volkswagenwerk AG nicht vorzeitig aufzugeben. Allerdings wird man den tilgungsfreien Zeitraum der Anleihe nicht bis Mitte 1970 ausdehnen können. Es ist daran gedacht, in den Bedingungen der Optionsanleihe 5 tilgungsfreie Jahre vorzusehen, so daß ein kleiner Teil der für den Anleiheumtausch bereitgestellten VW-Aktien schon vor Mitte 1970 ausgelost und damit aus dem Bundesbesitz ausscheiden würde. Dies kann jedoch in Kauf genommen werden, da bei den gegebenen Stimmrechtsverhältnissen hierdurch der Einfluß des Bundes praktisch nicht beeinträchtigt werden würde, zumal der Bund angesichts der erfahrungsgemäß begrenzten Präsens in der Hauptversammlung der Volkswagenwerk AG auch mit einem entsprechend verminderten Aktienpaket die ihm zustehende Sperrminderheit (lt. § 4 der Satzung 20 % des vertretenen Grundkapitals) nicht verlieren würde.

c) Nach dem Vertrag zwischen Bund und Land Niedersachsen vom 11. Dezember 1959 über die Regelung der Rechtsverhältnisse bei der Volkswagenwerk GmbH und über die Errichtung einer Stiftung Volkswagenwerk unterliegt der Bund keiner Verfügungsbeschränkung über die ihm verbleibenden VW-Aktien. Er muß jedoch auch nach Veräußerung der Aktien die auf die Aktien im Nennwert von 120 Mio DM entfallende Dividende an die Stiftung Volkswagenwerk weiterhin abführen.

Bei einer Dividende der Volkswagenwerk AG in Höhe von 14 %, wie sie für das Geschäftsjahr 1962 vorgeschlagen ist, würden dem Bund auf 25 Mio DM VW-Aktien (Umtauschverhältnis 4 : 1) netto 2 625 000 DM zufließen, die er an die VW-Stiftung abführen müßte. Bei VW-Aktien im Nennwert von 20 Mio DM (Umtauschverhältnis 5 : 1) ermäßigt sich dieser Betrag auf 2 100 000 DM. Bei VW-Aktien im Nennwert von 16,67 Mio DM (Umtauschverhältnis 6 : 1) beträgt er nur 1,75 Mio DM.

Die Anleihe der Veba von 100 Mio DM soll zum größten Teil der endgültigen Finanzierung des auf die Veba entfallenden Anteils an der letzten Kapitalerhöhung der Preußenelektra dienen. Der gesamte Einzahlungsbetrag der Veba beträgt hierbei 83,64 Mio DM. Die Veba hat aus der Kapitalerhöhung der Preußenelektra junge Aktien im Nennwert von rd. 66,9 Mio DM erhalten. Angesichts der guten Ertragslage der Preußenelektra ist bei dieser nachhaltig mit einer Dividende von 10 % zu rechnen. Der Veba würde daher aus diesen jungen Preußenelektra-Aktien ein jährlicher Dividendenmehrbetrag von rd. 6,7 Mio DM zufließen, der zusätzlich an den Bund ausgeschüttet werden könnte. Der Bundeshaushalt würde hierbei nach Abzug der Kapitalertragsteuer zusätzlich jährlich 5 Mio DM erhalten, d. h. einen Betrag, der die oben erwähnten Zahlungen an die VW-Stiftung weit übersteigt. Wie weiter oben dargelegt, würde die Veba für die Rückzahlung und Verzinsung einer echten Anleihe von 100 Mio DM einschließlich der hierbei ausgelösten Nachsteuern innerhalb von 15 Jahren 245 Mio DM aufzuwenden haben, die in diesem Falle zur Ausschüttung an den Bund nicht zur Verfügung stehen würden. Selbst wenn man von diesen 245 Mio DM den Betrag von 100 Mio DM (Gegenwert der im Falle der Optionsanleihe vom Bund bereitgestellten VW-Aktien) absetzt, so bliebe noch eine Belastung der Ertragsrechnung der Veba von 145 Mio DM innerhalb von 15 Jahren, d. h. im Durchschnitt von jährlich 9,67 Mio DM. Berücksichtigt man die Kapitalertragsteuer von 25 %, so bedeutet dies, daß im Falle der Fremdfinanzierung des bei der Veba bestehenden Bedarfes dem Bund in den nächsten 15 Jahren jährlich durchschnittlich 7,25 Mio DM an Dividendeneinnahmen verlorengehen würden.

5. Bei der Ausgabe der Optionsanleihe der Veba soll besonderer Wert darauf gelegt werden, durch geeignete Maßnahmen die breite Streuung der Anleihestücke sicherzustellen, um auch bei dieser Privatisierungsmaßnahme im Rahmen der bestehenden Möglichkeiten den eigentumspolitischen Grundsätzen der Bundesregierung Rechnung zu tragen. Die hiernach in Betracht kommenden Einzelheiten sollen in den Bedingungen über die Ausgabe der Optionsanleihe festgelegt werden.